Maalot
S&P Global Ratings

אלקטרה נדל"ן בע"מ

5 באוגוסט 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA-', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

דימה פוסטירנק 972-3-7539736 dima.postirnak@spglobal.com

איש קשר נוסף:

איל עברון 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש החיובי 3
התרחיש השלילי 3
תרחיש הבסיס 3
תיאור החברה 4
הפרופיל העסקי 4
הפרופיל הפיננסי 5
נזילות 7
ניתוח התניות 8
התאמות לדירוג 8
השפעת הקבוצה 8
התאמות לדיווח הכספי 9
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 9
רשימת דירוגים 9

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA-', התחזית יציבה

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• התמקדות בתחום המגורים להשכרה, בעיקר דרך ניהול קרנות השקעה ושותפויות, עם פיזור שוכרים ונכסים גבוה יחסית, הנתמכת בניסיון נצבר בקבוצה בניהול והשבחה של מקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב. • גידול הדרגתי בתזרים המזומנים השוטף הפרמננטי מדמי ניהול ומחלוקות שוטפות מנכסי נדל"ן, כנגזרת של הגידול בבסיס ההון ובשווי הנכסים המנוהלים. • השתייכות לקבוצת אלקו (ilAA-/Stable/ilA-1+).	• תנודתיות של בסיס ה-EBITDA, בעיקר כנגזרת של הכנסות מדמי הצלחה ורווחים ממימושים, וכפועל יוצא של תזרימי המזומנים ויחסי הכיסוי החזויים. • תלות בהמשך גיוס של קרנות השקעה חדשות לצורך שמירה על היקפי הפעילות הקיימים וצמיחה עתידית, הכרוך בסיכוני ביצוע.

בשנה החולפת המשיכה אלקטרה נדל"ן בע"מ ("אלקטרה נדל"ן" או "החברה") להתמקד בניהול קרנות השקעה, בעיקר של מקבצי דיור בארה"ב. בתחילת 2024 ביצעה החברה סגירה סופית לגיוס המשקיעים של הקרן הרביעית להשקעות במקבצי דיור בארה"ב, עם סך התחייבויות משקיעים של כ-1.04 מיליארד דולר (בתוספת הון משקיעים לצד הקרן בהיקף של כ-80 מיליון דולר), וסגירה ראשונה לגיוס משקיעים לקרן להשקעות בבריטניה בהיקף של כ-65 מיליון ליש"ט. בעקבות הרכישות שביצעו הקרנות, נכון למאי 2024 (מועד פרסום הדוחות הכספיים של החברה ליום ל-31 במרץ 2024 החברה מנהלת כ-111 מקבצי דיור הכוללים כ-34 אלף יחידות, 54 עסקאות מימון באמצעות קרנות החוב, 4,200 בתים פרטיים להשכרה, שבעה מלונות ושני בנייני משרדים. ההון המנוהל של המשקיעים (כולל שותפים מוגבלים ברמת הנכסים) עמד במועד זה על כ-4.9 מיליארד דולר, לעומת כ-4.6 מיליארד דולר שנה קודם לכן. שווי הנדל"ן המנוהל (ללא קרנות החוב), לפי 100% עמד ב-31 למרץ 2024 על כ-9.7 מיליארד דולר, בדומה לשנה קודם לכן. הגידול בנכסים ובהון שמנהלת החברה תומך בהמשך הצמיחה בתזרים המזומנים השוטף הפרמננטי, בין היתר מחלוקות שוטפות ומדמי ניהול מהקרנות. פתיחה של קרנות השקעה חדשות הכרחית להערכתנו לשמירה על היקפי הפעילות ולצמיחה עתידית, אך כרוכה בסיכוני ביצוע בגין גיוס הון ממשקיעים ואיתור ורכישה של נכסים והשבחתם לצורך מימוש עתידי והנבת תשואה למשקיעים ולחברה.

לא התקבלו תקבולים מהותיים מהקרנות ב-2023 וברבעון הראשון של 2024, אך להערכתנו לקראת סוף 2024 יתגבר קצב המכירות בקרנות. ב-2023 קיבלה החברה דמי הצלחה של 3 מיליון דולר ותזרים כשותף מוגבל של כ-10 מיליון דולר (הכולל גם דיבידנד שוטף מהנכסים), לעומת כ-83 מיליון דולר וכ-78 מיליון דולר,

בהתאמה, ב-2022. הירידה נבעה בעיקר מהסביבה הכלכלית בארה"ב שהריבית בה עלתה משמעותית ב-2023 והובילה לעלייה בשיעורי היוון הנכסים. המצב הביא לירידה משמעותית במספר העסקאות בשוק וכתוצאה מכך גם בפעילות החברה. עם זאת נציין כי התזרים מדמי ניהול גדל ל-17.1 מיליון דולר מכ-15 מיליון דולר ב-2022 בשל הגידול בהיקף ההון המנוהל, והדיבידנדים מהנכסים (כחלק מתזרימי השותף המוגבל) נותרו יציבים על כ-7 מיליון דולר. בהינתן התייצבות סביבת הריבית וציפיות S&P Global Ratings לתחילת הורדה הדרגתית של ריבית הפדרל ריזרב לקראת סוף 2024, אנו צופים כי בשנתיים הקרובות יגבר קצב מימושי הנכסים בקרנות והחברה תחזור לקבל מהן תזרימים מהותיים יותר, בעיקר מקרן ההון השנייה להשקעות במקבצי דיור. עם זאת, להערכתנו התזרימים העתידיים מקרנות ההשקעה קשים יותר לחיזוי ותלויים בעיתוי והיקף המימושים העתידיים, המשפיעים על התשואה ממנה נגזרים דמי ההצלחה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי תזרים המזומנים השוטף הפרמננטי של אלקטרה נדל"ן מחלוקות שוטפות מנכסי הנדל"ן ומדמי ניהול מהקרנות ימשיך לגדול בהדרגה ב-12 החודשים הקרובים, כתוצאה מגידול בהיקף הנכסים וההון המנוהלים, וכי החברה תחזור לקבל דמי הצלחה צבורים, בעיקר מהקרן השנייה. כל אלה יתמכו ביציבות פרופיל הסיכון הפיננסי, כולל מינוף נמוך מ-60%, ההולם את הדירוג. התחזית משקפת גם את הערכתנו כי תישמר חשיבותה האסטרטגית של החברה עבור קבוצת אלקו.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תמשיך להציג גידול קבוע בבסיס ה-EBITDA ובתזרים המזומנים השוטף, בעיקר מדמי ניהול, מחלוקות שוטפות מנכסים ומדמי הצלחה, אשר יתמכו בשיפור הפרופיל הפיננסי, שיתבטא בין היתר ביחסים פיננסיים מתואמים חוב ל-EBITDA של כ-7x ו-EBITDA להוצאות המימון של כ-2.5x, תוך שמירה על חשיבותה האסטרטגית של החברה לקבוצת אלקו.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם נראה חריגה מהותית מהאסטרטגיה העסקית של החברה. עלייה במינוף מעבר לתרחיש הבסיס שלנו או התדרדרות במצב הנזילות עשויות גם הן להפעיל לחץ שלילי על הדירוג, ועשויות להתממש אם למשל החברה תבצע רכישות ממונפות בהיקפים גבוהים מעבר לתרחיש הבסיס שלנו.

תרחיש הבסיס

להלן ההנחות העיקריות בתרחיש הבסיס שלנו:

- צמיחה של כ-2.5% בתמ"ג של ארה"ב ב-2024, של כ-1.5% ב-2025 ושל כ-1.7% ב-2026. שיעור אבטלה חזוי של כ-3.9% ב-2024, כ-4.2% ב-2025 ושל כ-4.2% ב-2026.
- תחילת הורדה הדרגתית של ריבית הפדרל ריזרב לקראת סוף 2024.

- המשך רכישה של מקבצי דיור והשקעה בעסקאות חוב בארה"ב באמצעות הקרנות, וקבלת חלוקות שוטפות בשיעור של כ-7% (להערכתנו) ודמי ניהול ברוטו של כ-0.6% (חלק החברה בממוצע, להערכתנו) מההון המושקע. המשך השקעה בבתים פרטיים בארה"ב ובקרן החדשה בבריטניה.
- המשך גידול בהון המנוהל של המשקיעים בקרנות בשנתיים הקרובות בעקבות המשך ההשקעות והגיוסים, שיתמתן בעיקר בשל קיטון בהון המושקע בקרנות השנייה והשלישית בעקבות מכירת נכסים.
- תזרים של כ-90-130 מיליון דולר ממימוש נכסים בקרנות, כולל דמי הצלחה, בשנים 2024-2025. אנו מניחים שרוב הסכום יושקע בחזרה בהמשך הרחבת הפעילות.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי כיסוי החוב בשנים 2024-2025 חזויים להיות כדלקמן:

- יחס חוב ל-EBITDA (כולל חלק מההכנסות מדמי הצלחה ודיבידנדים מחברות כלולות) של כ-8x-10x.
- יחס מתואם EBITDA (כולל חלק מההכנסות מדמי הצלחה ודיבידנדים מחברות כלולות) להוצאות מימון של 1.8x-2.4x.
- יחס חוב ברוטו לחוב והון עצמי (מאוחד) של 52%-57%.

תיאור החברה

אלקטרה נדל"ן בע"מ היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. היא פועלת בעיקר בתחום ניהול קרנות ושותפויות להשקעה עבור משקיעים מוגבלים (ומשקיעה גם את חלקה כשותף מוגבל) ומשמשת כשותף המנהל של הקרנות והשותפויות. עיקר פעילות הקרנות מתמקדת בתחום מקבצי הדיור, לרבות מימון חוב למקבצי דיור, בארה"ב. החברה מחזיקה גם 50% ב-American Landmark Management LLC, המנהלת את נכסי קרנות ההון להשקעה במקבצי הדיור. כמו כן, החברה מנהלת שותפויות השקעה בבתים פרטיים ושותפות ריט מלונות בארה"ב, ופועלת בתחום המשרדים עם סגירה ראשונה לקרן השקעות חדשה בבריטניה. בנוסף מחזיקה החברה (75%) בשתי חטיבות קרקע (כולל שטחי מסחר מניבים) הממוקמות בדרום מיאמי שמיועדות לפיתוח מגורים להשכרה.

הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל העסקי של אלקטרה נדל"ן נתמכת בהצלחתה ליישם את האסטרטגיה העסקית של התמקדות בניהול קרנות ושותפויות להשקעה, הכוללת בעיקר רכישה וניהול של מקבצי דיור בארה"ב, שיישומה החל ב-2016, תוך הגדלת היקף הנכסים וההון המנוהלים. ב-2024 הודיעה החברה על סגירה סופית לגיוס משקיעים של הקרן הרביעית להשקעות במקבצי דיור בארה"ב בהיקף גיוס הון של כ-1.04 מיליארד דולר (בתוספת הון משקיעים לצד הקרן של כ-80 מיליון דולר), ועל סגירה ראשונה של קרן להשקעות בבריטניה בהיקף של כ-65 מיליון ליש"ט, בנוסף להמשך הגיוסים עבור קרנות ההשקעה והשותפויות הנמצאות בתקופת גיוס. נכון ל-31 במרץ 2024, החברה פועלת באמצעות שש קרנות השקעה (שלוש קרנות של השקעה במקבצי דיור עם החזקה ב-111 מקבצי דיור, שתי קרנות חוב למימון מקבצי דיור עם 54 עסקאות מימון וקרן להשקעות

בבריטניה המחזיקה שני בנייני משרדים), 25 שותפויות השקעה בבתים פרטיים (4,200 בתים פרטיים) ושותפות ריט למלונות (שבעה מלונות). ההון המנוהל של המשקיעים (כולל שותפים מוגבלים ברמת הנכסים) עמד במועד זה על כ-4.9 מיליארד דולר. שווי הנדל"ן המנוהל (ללא קרנות החוב) לפי 100%, עמד על כ-9.7 מיליארד דולר. הגידול בנכסים ובהון שמנהלת החברה יתמוך להערכתנו בהמשך הצמיחה בתזרים המזומנים השוטף הפרמננטי מחלוקות שוטפות ומדמי ניהול מהקרנות.

ההתמקדות בתחום המגורים להשכרה עם פיזור שוכרים ונכסים גבוה תורמת להערכתנו לפרופיל העסקי, הנתמך גם בניסיון הנצבר בקבוצה בניהול והשבחה של מקבצי דיור בארה"ב. המודל העסקי של החברה כולל בעיקר רכישה של נכסים לא מיוצבים, השבחתם, ניהולם ומימושם. התוצאות בשנים האחרונות תומכות בהערכתנו את יכולת החברה לנהל ולהשביח נכסים, בעיקר באמצעות חיסכון בעלויות והעלאת דמי השכירות. נציין כי מתחמי המגורים שהחברה משקיעה בהם, בעיקר דירות סטנדרטיות מסוג Class B המיועדות למעמד הביניים האמריקאי, הפגינו עמידות גבוהה בשנים האחרונות. שיעור התפוסה עמד במאי 2024 על כ-94% וה-NOI מנכסים זהים צמח בכ-5.8% ב-12 החודשים שהסתיימו ב-31 במרץ 2024 בהשוואה ל-12 החודשים שקדמו לכך. צמיחה זו אמנם איטית בהשוואה לשנים קודמות, אך עדיין הולמת בהינתן הסביבה העסקית המאתגרת. במצטבר הציגו הקרנות צמיחה משמעותית ב-NOI (נכון למרץ 2024, על פי נתוני החברה): בקרן 1 כ-40%, בקרן 2 כ-50%, בקרן 3 כ-54% ובקרן 4 כ-19%.

מנגד אנו מעריכים כי היקף הפעילות ובסיס ה-EBITDA (כולל חלק מדמי ההצלחה ודיבידנדים ממקבצי הדיור) של החברה עדיין נמוכים יחסית, כי הפיזור הסגמנטלי שלה מוגבל עם התמקדות בעיקר בנכסי המגורים וכי הפיזור הענפי שלה מוגבל בהשוואה למנהלי נכסים גלובליים. מאידך אנו מעריכים את תחום המגורים להשכרה כדפנסיבי, בעיקר בנכסים מהסוג שהחברה משקיעה בהם, שגם בזמני האטה כלכלית נשארים מבוקשים יחסית. הנכסים פרוסים בעשר מדינות בארה"ב, מה שממתן חלק מהשפעות הריכוזיות. אנו מעריכים כי אלקטרה נדל"ן תלויה בפתיחה של קרנות השקעה חדשות לצורך שמירה על היקפי הפעילות וצמיחה עתידית. פעילות זו כרוכה להערכתנו בסיכוני ביצוע בגין גיוס הון חדש ממשקיעים ואיתור ורכישה של נכסים חדשים והשבחתם לצורך מימוש עתידי והנבת תשואה למשקיעים ולחברה.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של החברה מתאפיין ביחסים פיננסיים תנודתיים בשנים האחרונות כתוצאה ממימוש נכסים לפי האסטרטגיה, ומנגד צמיחה מהירה של פעילות ניהול הקרנות. בהקשר זה יש לציין כי בדומה למנהלי נכסים אחרים, חלק ניכר מה-EBITDA המתואם של החברה נובע מדמי הצלחה תזרימיים, המתאפיינים בתנודתיות מסוימת, היות שהכנסות דמי הצלחה נרשמות לאחר השבחת הנכסים ורק לאחר חישוב החזר תשואה מינימלית לשותפים בקרן, ומייצרות את התזרים עם השלמת מימוש חלק מהותי מנכסי הקרן או מכירת נכס עם שותפים. בשנים 2021-2022 החלה החברה לקבל תזרימים מהותיים בגין מימוש הנכסים, כולל קבלת דמי

הצלחה צבורים, בעיקר בקרן ההון הראשונה להשקעות במקבצי דיור. הדיבידנדים, דמי ההצלחה והריבית שהתקבלו (כולל חלוקות שותפות מחלקה של החברה בנכסים כשותף מוגבל) הסתכמו בכ-90.5 מיליון דולר ב-2022 ובכ-60.2 מיליון דולר ב-2021, וזאת בנוסף לתזרים ממימושים כשותף מוגבל, שהסתכם בכ-117 מיליון דולר ב-2022 ובכ-51 מיליון דולר ב-2021. בשנת 2023 וברבעון ראשון של 2024 לא התקבלו חלוקות מהותיות מהקרנות מעבר לדיבידנדים השוטפים, בעיקר בשל התפתחויות כלכליות בארה"ב שהביאו לעלייה מהותית בסביבת הריבית. הלחצים על שיעורי ההיוון של הנכסי הבסיס גרמו להפסדי דמי הצלחה צבורים של כ-68 מיליון ב-2023 ושל כ-13 מיליון דולר ברבעון הראשון של 2024. בהינתן הסביבה הכלכלית הנוכחית וציפיות S&P Global Ratings לתחילת הורדה הדרגתית של ריבית הפדרל ריזרב לקראת סוף 2024, אנו צופים כי החברה תחזור לקבל תזרימים מהקרנות בשנתיים הקרובות עם הגברת קצב מימושי הנכסים, בעיקר בקרן ההון השנייה להשקעות במקבצי דיור. נציין כי בימים האחרונים דיווחה החברה על שתי עסקאות מכירה בקרן השניה בהיקף כולל (לפי 100%) של כ-134 מיליון דולר. עם זאת, להערכתנו התזרימים העתידיים מקרנות אחרות קשים יותר לחיזוי ותלויים בעיתוי והיקף המימושים העתידיים וכפועל יוצא בגובה התשואה ממנה נגזרים דמי ההצלחה של החברה.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי יחס ה-EBITDA להוצאות מימון יעמוד ב-2024 על כ-1.8x-2.2x, לעומת כ-1.7x בשנת 2023, והיחס המתואם חוב ל-EBITDA יעמוד בטווח של כ-8x-10x לעומת כ-9x, בהתאמה. זאת בשל המשך הגידול ההדרגתי ב-EBITDA המתואם בשנתיים הקרובות, הנובע מדמי ניהול וחלוקות שוטפות מנכסים כתוצאה מעלייה בשווי הנכסים והיקף ההון המנוהלים וחזרה של קבלת דמי הצלחה תזרימיים, ומנגד המשך ההשקעות בפעילות הקרנות. על פי דיווחי החברה, כ-99% מהחוב בנכסי הבסיס (לפי 100%) הוא בריבית קבועה או משתנה מגודרת, מה שמקטין להערכתנו את החשיפה לריבית, לפחות בטווח הקצר.

יחס החוב לחוב והון העצמי של אלקטרה נדל"ן עלה בשנה האחרונה לכ-52.6% מכ-40.4% ב-2022, בעיקר כתוצאה מהפסדי דמי הצלחה ומתוצאות הפעילות בהתאם לשיטת השווי המאזני, מהמשך ההשקעות בקרנות ושותפויות השקעה, מעלייה בהוצאות המימון ומהמשך חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות. עלייה זו מותנה על ידי התאמות שווי הוגן בהתאם לשיטת השווי המאזני בעיקר בשל עליית שווי הקרקעות במיאמי. אנו צופים מינוף יציב יחסית בשנתיים הקרובות, שייתמך בהנפקת הון מוצלחת ברבעון הראשון של 2024 וביישום תוכניות החברה להמשך מימושי מקבצי דיור ומאידך להמשך פתיחת קרנות חדשות.

היות שאיגרות החוב הן שקליות וההכנסות ממקבצי הדיור ומדמי הניהול הן דולריות, ולחברה גידור חשיפה חלקי בלבד, אנו מעריכים את מבנה ההון של החברה כגורם שלילי לדירוג בשל החשיפה המטבעית. נציין כי לחברה פריסת חלויות נוחה יחסית של האג"ח השקליות, מה שממתן חשיפה זו.

Table 1.
Electra Real Estate Ltd. – Financial Summary (Mil. $)
Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company

	2023	2022	2021	2020
EBITDA	40.9	28.1	9.8	11.8
Funds from operations (FFO)	16.4	6.1	(18.3)	5.7
Interest expense	24.1	14.1	11.2	4.4
Cash interest paid	21.5	12.0	23.3	6.2
Cash flow from operations	(17.8)	86.7	54.4	2.6
Cash and short-term investments	3.3	7.8	17.0	1.1
Debt	362.2	273.5	207.8	152.2
Equity	326.8	403.5	251.1	130.9
Adjusted ratios				
EBITDA margin (%)	230.2	173.9	49.7	147.8
EBITDA interest coverage (x)	1.7	2.0	0.9	2.7
Debt/EBITDA (x)	8.9	9.7	21.2	12.8
FFO/debt (%)	4.5	2.2	(8.8)	3.7
Cash flow from operations/debt (%)	(4.9)	31.7	26.2	1.7
Debt/debt and equity (%)	52.6	40.4	45.3	53.8

החל משנת 2022 מטבע הפעילות ומטבע ההצגה בדוחות הכספיים הוא דולר אמריקאי.

נזילות

אנו מעריכים את נזילות החברה כ'פחות מהולמת' כהגדרתנו. להערכתנו, היחס בין המקורות הוודאיים של החברה לשימושים שלה יהיה נמוך מ-1.2x ב-12 החודשים הקרובים. אנו סבורים כי נזילות החברה מושפעת לחיוב מנגישותה הטובה לשוק ההון, כמתבטא בתשואות לפדיון של איגרות החוב, ומהערכתנו למערכת יחסים מבוססת עם המערכת הבנקאית. תרחיש הנזילות שלנו אינו מביא בחשבון הארכת מסגרות אשראי מעבר לינואר 2025 (מלבד מסגרות שהוארכו בפועל נכון לתאריך דוח הדירוג), אף שלטענת הנהלת החברה היא פועלת להארכת כל המסגרות כבר בשבועות הקרובים.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות והשימושים ברמת ודאות גבוהה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2024 הם כדלקמן:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווה מזומנים בהיקף של כ-15.4 מיליון $. • מסגרות אשראי מחייבות פנויות, לזמן קצר וזמן ארוך, בהיקף של כ-62 מיליון $. • החזר הלוואות וכספים לקבל מהקרנות והשותפויות, כולל דילול השקעות, בהיקף של כ-16-20 מיליון $. • תזרים שנתי שוטף (הכולל חלוקות שוטפות מהנכסים, דמי ניהול מהקרנות ודמי הצלחה תזרימיים, בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון במזומן) בהיקף של כ-10-15 מיליון $. • תזרים צפוי נטו מעסקאות מכירה בקרנות ומכירת קרקע בהודו בהיקף של כ-25-35 מיליון $.	• חלויות אג"ח, מסגרות אשראי וחוב זמן קצר מבנקים בהיקף של כ-185 מיליון $. • השקעות בקרנות ובשותפויות בהיקף של כ-15-25 מיליון $. • חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-5.4 מיליון $ (בפועל).

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי הבנקים ומחזיקי איגרות החוב. למיטב ידיעתנו, נכון ל-31 במרץ 2024 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: שלילי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

השפעת הקבוצה

אלקטרה נדל"ן היא חברה בת (כ-54.8%) של אלקו בע"מ (ilAA-/Stable), חברת החזקות תפעולית הפועלת באמצעות חברות בנות בתחומי פעילות שונים, ומהווה את זרוע פעילות ניהול הקרנות של הקבוצה, בעיקר של השקעה במקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב. אנו מעריכים כי לאלקטרה נדל"ן חשיבות אסטרטגית עבור קבוצת אלקו וכי הזיקה לקבוצת אלקו מהווה גורם תומך בדירוג, בין היתר לאור תמיכתה של הקבוצה בחברה בשנים האחרונות. לפי המתודולוגיה שלנו לדירוג חברות בקבוצה, איננו משווים בין דירוגי החברות, בין היתר משום שאנו מסווגים את אלקו בע"מ כחברת החזקות. עם זאת אנו מעריכים כי השיוך לקבוצת אלקו מחזק את נגישות החברה לשוק ההון ולכן תורם לגמישות הפיננסית שלה, וכי החברה נהנית מהמיתוג והמוניטין של הקבוצה.

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של אלקטרה נדל"ן בע"מ לשנת 2023:

- הוספת דיבידנדים שוטפים מחברות כלולות ל-EBITDA.
- הוספה ל-EBITDA של חלק מדמי ההצלחה הממוצעים ומרווחי המימושים הממוצעים בתור שותף מוגבל.
- נטרול חלק החברה ברווחי/הפסדי חברות מוחזקות.

Table 2.

Electra Real Estate Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2023

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported	**351.3**	**320.8**	**(48.3)**	**40.9**
S&P Global Ratings adjustments				
Cash taxes paid	--	--	--	(3.0)
Cash interest paid	--	--	--	(21.5)
Reported lease liabilities	0.9	--	--	--
Share-based compensation expense	--	--	1.1	--
Dividends received from equity investments	--	--	7.0	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	58.9	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	6.0	--	--
Debt: Guarantees	10.0	--	--	--
EBITDA: Other (situational)	--	--	22.1	--
Total adjustments	**10.9**	**6.0**	**89.2**	**(24.4)**
S&P Global Ratings adjusted amounts				
	Debt	**Equity**	**EBITDA**	**Funds from operations**
Adjusted	**362.2**	**326.8**	**40.9**	**16.4**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן, 26 בפברואר, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021

- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 4 באפריל, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings , 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

אלקטרה נדלן בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA-\Stable	11/07/2005	09/08/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוגוסט 04, 2021	ilA-\Stable		
אוגוסט 07, 2019	ilBBB+\Stable		
יולי 30, 2017	ilBBB\Positive		
יולי 31, 2016	ilBBB\Stable		
יולי 06, 2014	ilBBB-\Stable		
נובמבר 25, 2013	ilBBB-\Negative		
ספטמבר 16, 2013	ilBBB-\Watch Neg		
דצמבר 30, 2012	ilBBB-\Negative		
דצמבר 12, 2011	ilBBB+\Negative		
דצמבר 12, 2010	ilA-\Stable		
ספטמבר 29, 2009	ilA-\Negative		
יוני 21, 2009	ilA\Watch Neg		
אוגוסט 10, 2008	ilA\Negative		
מאי 25, 2008	ilA+\Watch Neg		
נובמבר 07, 2007	ilA+\Stable		
יולי 11, 2005	ilA+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	05/08/2024 16:24
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	05/08/2024 16:24
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.